

## 猪价持续反弹

### 市场分析与交易建议

#### 白糖：原糖冲高回落，关注亚洲买盘持续性

期现货跟踪：2020年5月21日，ICE原糖7月合约收盘10.93美分/磅（-0.28美分/磅），隔夜原糖冲高回落。郑糖2009合约收盘报价5085元/吨（+79元/吨）。5月21日，郑交所白砂糖仓单数量为13777张（+0张），有效预报仓单0张（+0张）。国内主产区白砂糖南宁现货报价5430-5490元/吨，上涨20元/吨，广西制糖集团报价5370-5430元/吨，低于仓库报价亦低于云南糖报价，低价刺激下现货成交强劲。国内进口巴西糖配额外85%关税成本4757元/吨，50%关税进口巴西糖成本3924元/吨。乙醇折糖价为6.69美分/磅，制糖优势巨大。

逻辑分析：外盘原糖方面，能源价格及雷亚尔依旧是原糖主要压力所在，原油价格近期反弹，原糖出现一定程度空头回补。巴西排队等待发运的原糖船只近期大幅增加，市场担心巴西发运能力及可能出现的港口拥堵。近期巴西糖升贴水进一步上涨。原糖盘中上涨至2月新高水平，交易商获利平仓，埃及供应部称该国持有200万吨食糖战略储备足够满足5个月需求，关注后续买盘情况。在印度泰国新糖上市之前，国际糖市场主要供应仍然为巴西原糖，若市场存在持续不断的需求，在巴西运力存在问题的情况下糖价需使得印度出口相比巴西更为有利可图。

郑糖方面，现货持稳，成交一般，国内市场跟随原糖上涨，期货白糖暂时忽略走私及进口政策调整的影响，近期随着原糖大涨，内外价差收缩明显，85%关税配额外利润大幅缩小，原糖大涨支撑国内期糖，盘面表现偏强。

#### 策略：

国内：谨慎偏多（1-3M），偏多（3-6M）

国际：偏多（1-3M），谨慎偏多（3-6M）

郑糖：内外价差收缩，近期制糖集团对外报价明显下调后成交效果显著，当期广西制糖集团报价低于仓库报价，这使得市场备货意愿加强，郑糖高基差也对价格形成支撑

风险因素：进口政策变化、巴西产糖量、原油、主产国天气

#### 棉花：中国采购仍是主角，中美冲突不确定性令棉价仍承压

期现货跟踪：2020年5月21日，ICE美棉7月合约收盘58.21美分/磅（+0.07美分/磅）。5月21日郑棉2009合约收盘报11790元/吨（-10元/吨），中国需不断购买美棉才可支撑价格，中美贸易的不确定性拖累棉价，此外随着期价攀升至58美分/磅水平，农民开始增加一定的套保量，5月14日当周美棉出口销售净增12.89万包，环比-46%，较4周均值-51%。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 农产品组

研究员

黄玉萍

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

范红军

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

徐亚光

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

联系人

李巍

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

田磊

☎ 16619931357

✉ tianlei@htfc.com

从业资格号：F3054414

其中中国采购 15.36 万包。

国内棉花现货 CC Index 3128B 报 11801 元/吨 (+135 元/吨)。5 月 21 日现货国产纱价格指数 CY IndexC32S 为 18730 元/吨 (+0 元/吨)，进口纱价格指数 FCY IndexC32S 现货价为 18399 元/吨 (+6 元/吨)。经过大幅下跌后棉纱逐步出现震荡企稳，下游订单疲软，欧洲订单呈现恢复势头市场有少量买盘，边际需求逐步增加，棉花货权逐步集中，随市场需求有所回暖价格上涨，但棉纱棉花价差已收缩至新低水平，棉纱生产环节即期已出现亏损，1 月期利润也明显下降，棉纱棉花价差未来存在回归要求。

2020 年 5 月 21 日郑商所一号棉花仓单为 26544 张(-106 张)，有效预报 2818 张(+122 张)，仓单和有效预报总数量为 29362 张 (+16 张)。

逻辑分析：中国采购外棉补充国储库存成为近期交易主线。市场仍然受累于中美贸易不确定性且随着价格反弹商业套保力度开始加大，近期下游订单有一定恢复，但恢复强度仍不及预期，市场采购心态总体偏谨慎。本周出口销售出现孟加拉、泰国、墨西哥多国取消合同，表明随着价格反弹加之疫情对纺织行业的影响，需求依旧承压。

郑棉：国内方面，纺织行业开工率依旧维持低位成品库存高企行业压力较大，需求有所恢复仍然较有限。市场仍以交易中国采购美棉为主，旧作库存消化压力仍大，新作当期来看未有明显减产迹象，市场缺乏较突出的供需矛盾，需求边际好转，近期纱价有短暂企稳迹象，中国不断采购美棉对美棉形成支撑，短期棉价呈现震荡筑底。

策略：中性偏强，关注美棉出口销售。

风险点：全球疫情、出口销售情况、纺企新订单、油价

### **豆菜粕：继续震荡**

美豆昨日收盘下跌。周度出口销售报告显示截至 5 月 14 日当周美豆出口销售净增 120.5 万吨，符合市场预期，其中中国采购 119.9 万吨。但市场担心中美贸易关系会影响后期中国对美豆采购。

连豆粕昨日收盘下跌，因价格上涨乏力，成交仍然不多，昨日总成交 8.823 万吨，成交均价 2678 (-3)。基本面变化不大，随着大豆卸货入厂增加，沿海大豆库存、油厂开机率均增加。因预期未来供应压力加大，下游采购意愿不足，上周豆粕日均成交量仅 6.245 万吨。截至 5 月 15 日沿海油厂豆粕库存由 30.58 万吨增至 36.76 万吨，连续第四周增加。天下粮仓预报 5、6 月各有 30 万吨和 18 万吨菜籽到港，截至 5 月 15 日油厂菜籽库存 15.65 万吨，上周菜籽压榨开机率 11.28%，上周菜粕累计成交仅 500 吨，昨日继续无成交。截至 5 月 15 日沿海油厂菜粕库存增至 1.45 万吨，去年同期 2.89 万吨；港口颗粒粕库存大幅增至 22.04 万吨，仍为历年同期最高。

策略：短期中性。国际市场，目前美国新作进展顺利，关注巴西出口动态，及美豆出口改善的持续性。国内近几月大量大豆到港，预计油厂豆粕库存稳定上升，现货基差将持续下降；盘面榨利较好则施压期价。我们认为后市除非巴西出口装运出现问题，或美国天气异常，否则豆粕反弹高度有限，预计还将以震荡为主。

风险：中美贸易战，新冠肺炎疫情发展，美国产区天气，存栏及养殖需求恢复等

### 油脂：冲高回落

油脂昨日偏强，夜盘跳水。马盘近期利多频发，印尼增加生柴补贴资金，印度补足国内低库存加大采购，反弹或未结束。国内方面，昨日7月印尼套盘进口利润-131元/吨，现货进口利润112元/吨，阶段现货库存持续下滑，棕油库存44万吨，国内到船有延迟，天气变热后近期棕油消费量增长，现货基差华南P2009+250元/吨，基差小幅回落。

策略：外盘供需短期有改善，但中期看难言反转，夜盘油脂跟随商品集体跳水，反弹力量逐步衰竭可轻仓试空。中性。

风险：宏观风险

### 玉米与淀粉：期价低位震荡

期现货跟踪：国内玉米现货价格下跌，其中华北地区尤为普遍，淀粉现货价格整体稳中偏弱，局部地区淀粉报价下调10-50元/吨。玉米与淀粉期价夜盘反弹，日盘震荡回落，其中淀粉相对弱于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，最近两周持续回落，已经在很大程度上反映抛储压力的预期，其继续下跌空间或有限，因当前年度和下一年度供需缺口预期，即使临储拍卖底价不上调，市场亦会给出一定的成交溢价预期，这意味着近月期价-临储出库价价差收窄空间受限，再加上近期基差持续走强，现货亦会带来一定支撑；对于淀粉而言，考虑到后期运费因素，因华北-东北产区玉米价差有望继续高位，其通过淀粉现货生产利润，影响后期华北产区开机率，继而带动供应出现收缩，行业供需或继续改善，对应淀粉-玉米价差有望走扩。

策略：中长期维持看多观点，短期或中性，重点留意第三阶段做多机会。建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑轻仓入场做多，以1-3月震荡区间的上沿作为止损。

风险因素：临储拍卖政策、国家进口政策和非洲猪瘟疫情

### 鸡蛋：期价震荡调整

博亚和讯数据显示，鸡蛋主产区均价2.40元/斤，环比下跌0.09元/斤。淘鸡价格3.44元/斤，环比持平。全国鸡蛋价格持续探底，销区北京、上海跌，产区继续回落，多地逼近2

元/斤；近期蛋鸡养殖亏损叠加高温天气影响，养殖户顺势出货，蛋商采购谨慎，目前鸡蛋货源充足，不过低价走货正常，各环节库存压力不大，南方部分地区得到缓解，预计近期鸡蛋价格或低位震荡。近期现货难有实质性好转，期价主力临近交割月多跟随现货节奏调整，远月基差已达历史高位，或面临调整。以收盘价计，1月合约上涨16元，6月合约上涨30元，9月合约上涨10元。主产区均价对主力合约贴水399元。

逻辑分析：现货价格淡季再度走弱，存栏推算，5月份在产蛋价压力最大，蛋价走强需要持续低价逼淘，期价上涨动力不足，而预期现货难破前低，期价再度下行空间亦有限。

策略：中性。

### 生猪：猪价止跌反弹

博亚和讯数据显示，全国外三元生猪均价27.57元/公斤，环比上涨0.17元/公斤。白条肉均价35.43元/公斤，环比下跌0.29元/公斤。今日多数屠宰场报价继续上调，短期杀跌之后猪价再度迎来上涨机会，建议大猪择机出栏，不要恋战。即便当前猪价有所反弹，上涨过程也不会一帆风顺，屠企仍将反复压价来试探养殖端底线，市场大猪仍需进一步出清。总体而言，预期再度下跌空间有限，看好5月下旬猪价反弹。

### 浆价：震荡回落

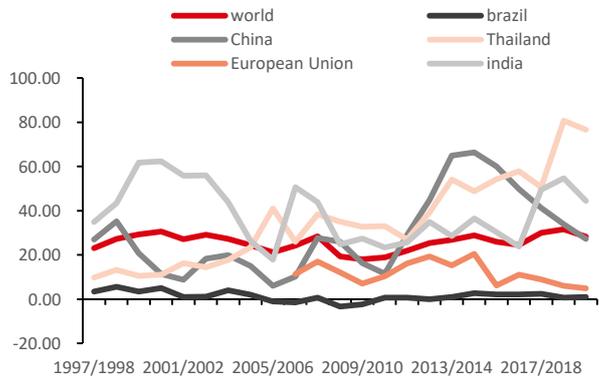
昨日纸浆盘面震荡运行，截止夜盘，主力9月合约收盘与4432元/吨，

现货层面，山东地区针叶浆银星主流报价4400元/吨，阔叶金鱼报价3700元/吨。

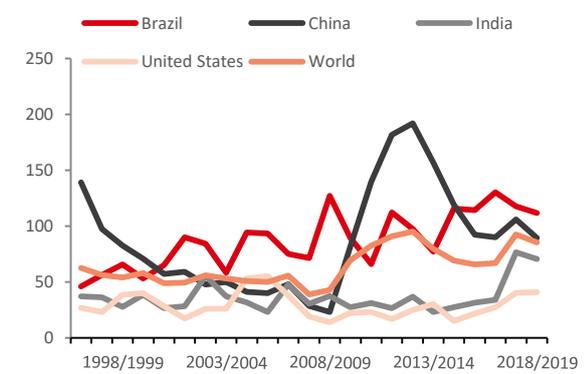
国内方面，5月中旬国内青岛港、常熟港、保定地区、高栏港纸浆库存合计约189万吨，需求端看现阶段成品纸目前库存累幅较大，价格走弱，今年1季度大部分国内文化纸厂利润偏高，后期需求并不会太乐观，后期国内纸浆港口库存难以持续下滑。

策略：中长期看，国外疫情蔓延，抑制海外需求，货源大部转移至中国，增加中国纸浆进口供应。短期看继续向下空间有限。中性。

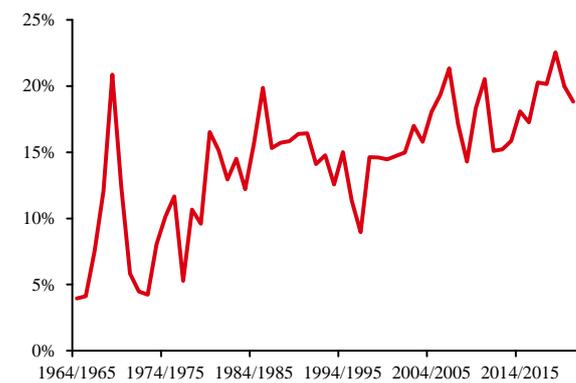
风险：政策影响（货币政策、安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气、地震等）

**图 1: 全球糖料主产区库存使用比** 单位: %


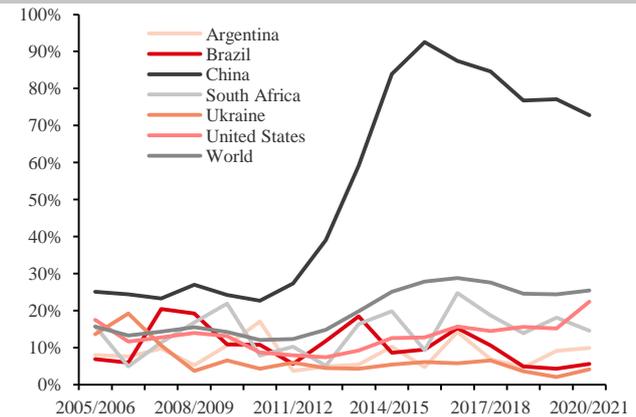
数据来源: USDA 华泰期货研究院

**图 2: 全球棉花库存比** 单位: %


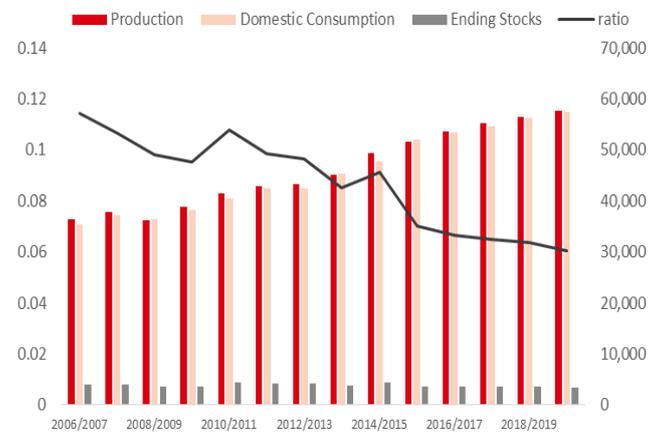
数据来源: USDA 华泰期货研究院

**图 3: 全球大豆库存消费比** 单位: %


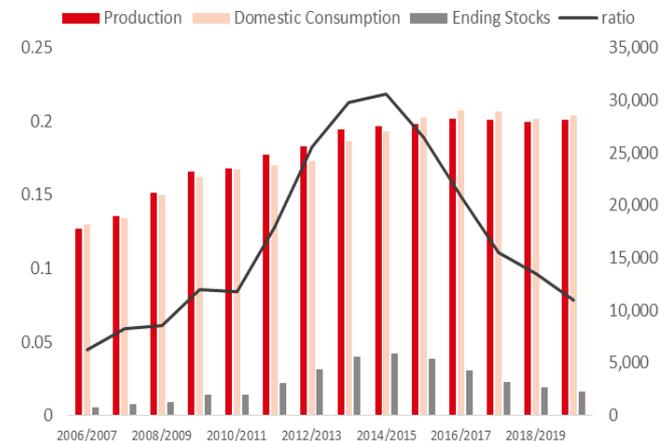
数据来源: USDA 华泰期货研究院

**图 4: 玉米主产国库存使用比** 单位: %


数据来源: USDA 华泰期货研究院

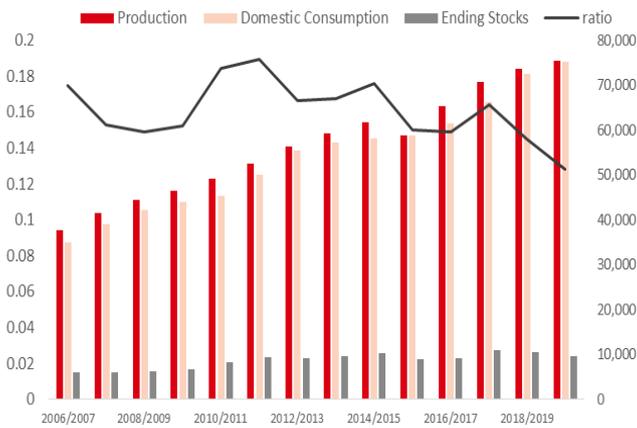
**图 5: 全球豆油库消比**


数据来源: USDA 华泰期货研究院

**图 6: 全球菜油库销比**


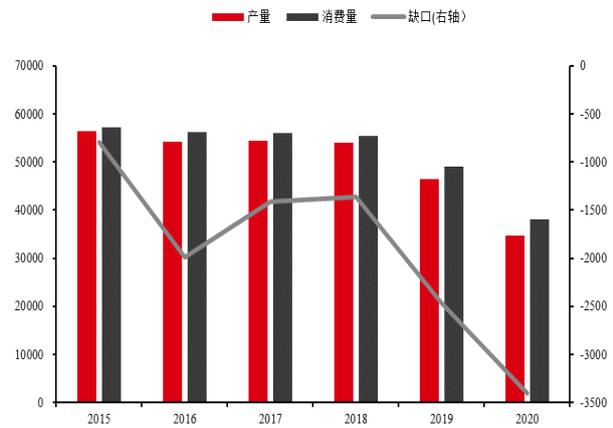
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7：全球棕油库销比



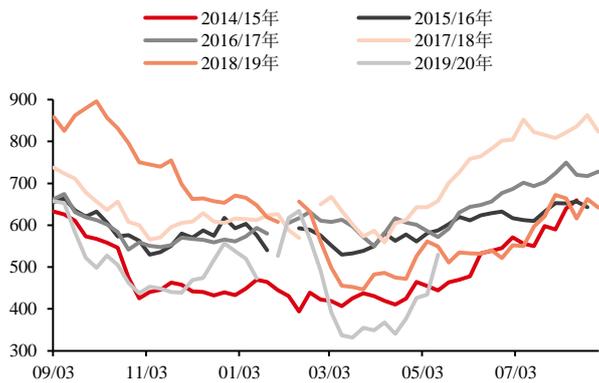
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 8：中国猪肉产量与消费量比较 单位：千吨



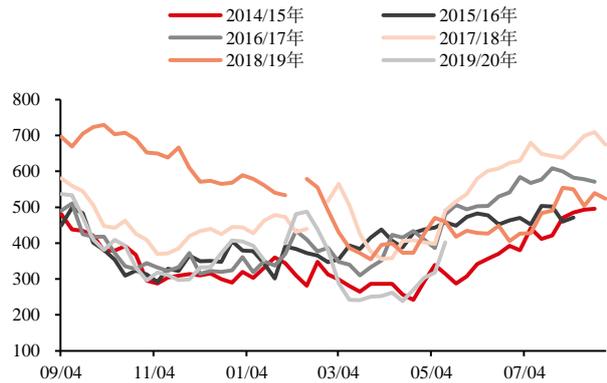
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 9：进口大豆库存 单位：万吨



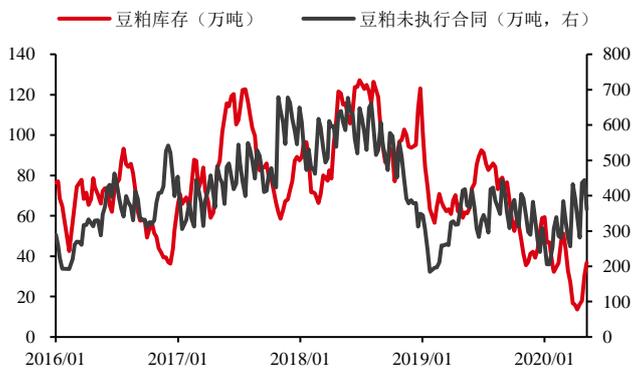
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10：油厂大豆库存 单位：万吨



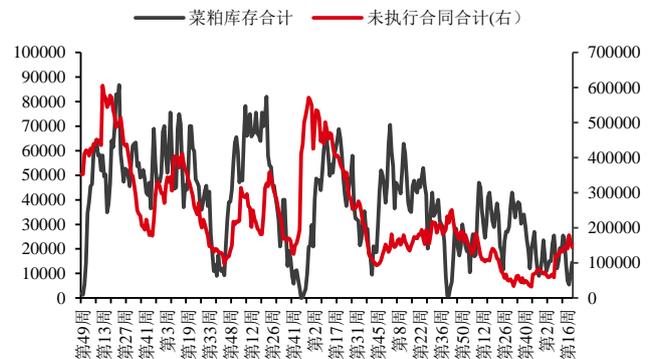
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11：油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨

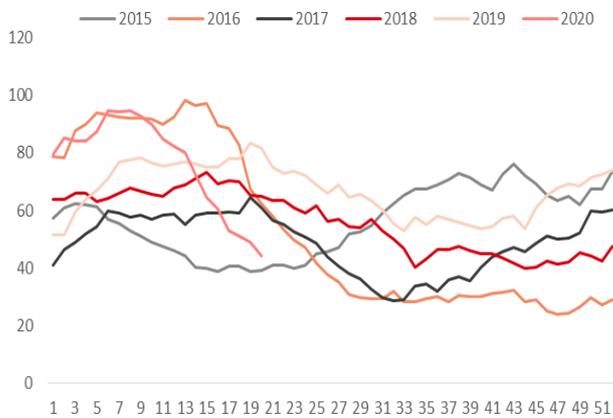


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

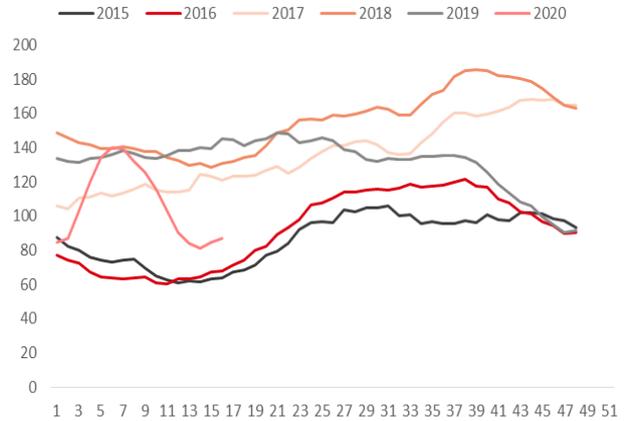
图 12：沿海油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



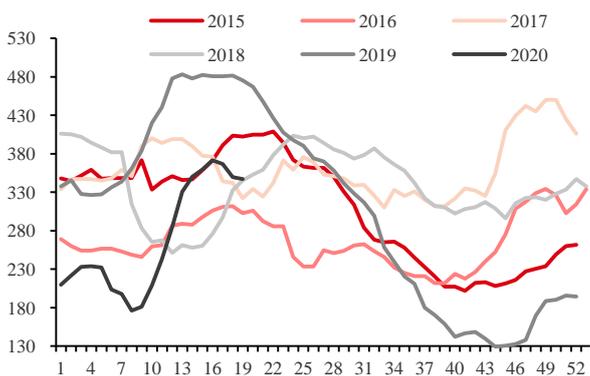
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

**图 13: 棕油商业库存** 单位: 万吨


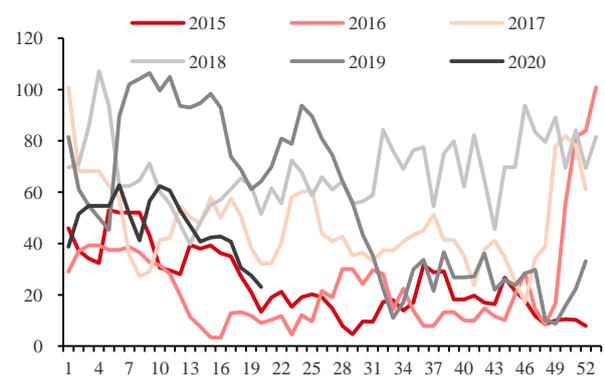
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 14: 豆油商业库存** 单位: 万吨


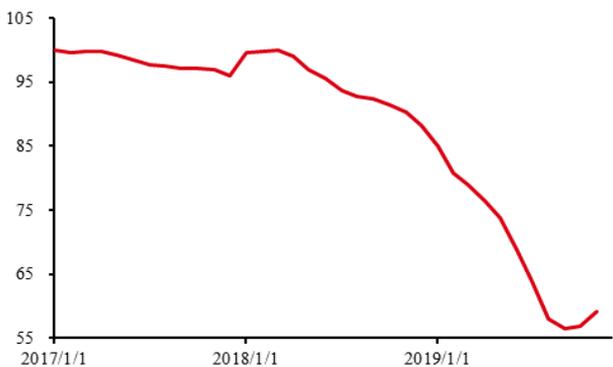
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 15: 中国北方港口玉米库存** 单位: 万吨


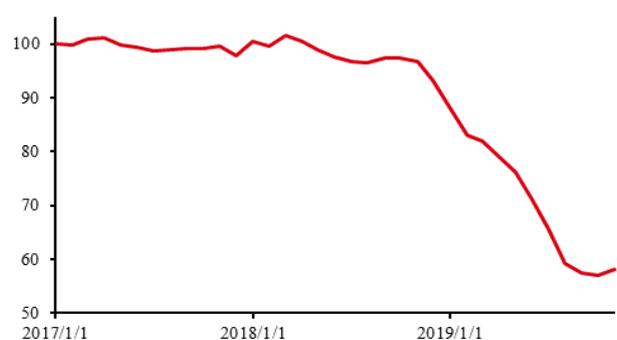
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**图 16: 中国南方港口玉米库存** 单位: 万吨


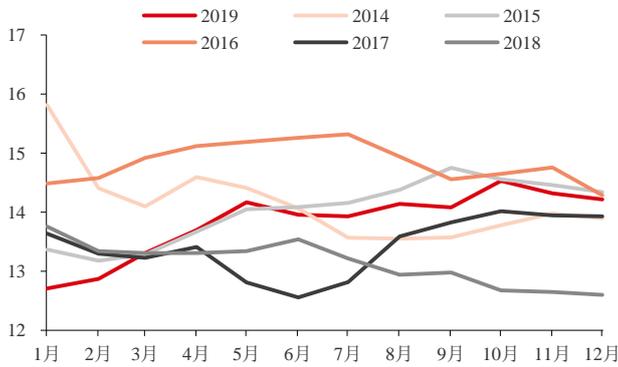
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**图 17: 能繁母猪存栏指数**


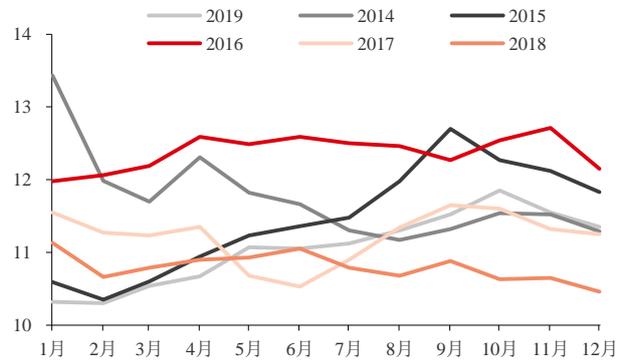
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

**图 18: 生猪存栏指数**


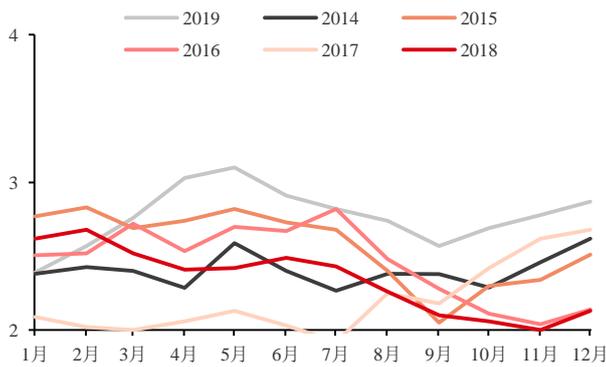
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

**图 19: 全国蛋鸡存栏总量** 单位: 亿只


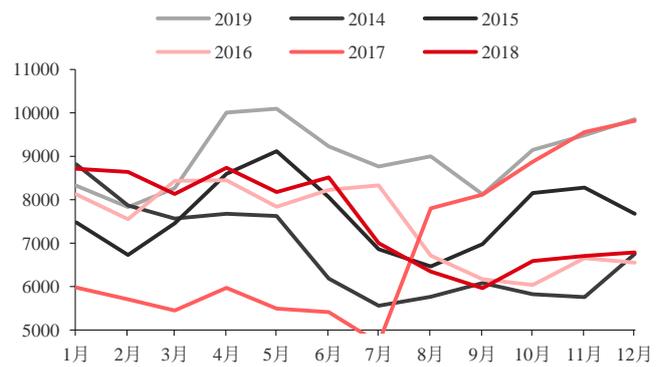
数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

**图 20: 在产蛋鸡存栏量** 单位: 亿只


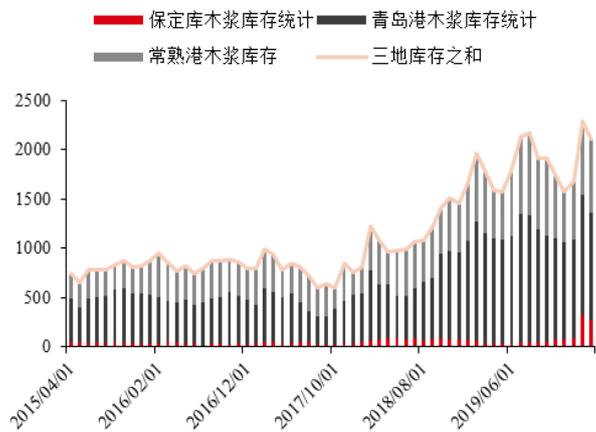
数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

**图 21: 后备蛋鸡存栏量** 单位: 亿只


数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

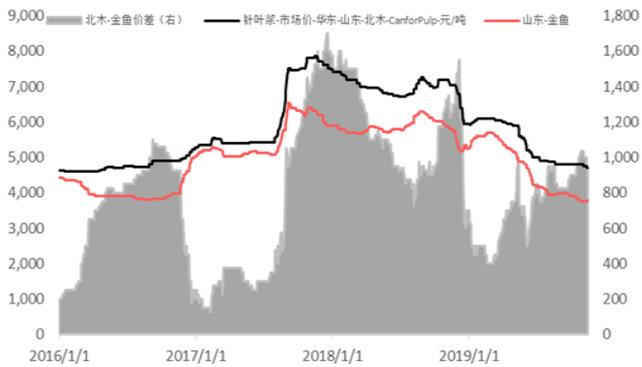
**图 22: 育雏鸡补栏量** 单位: 万只


数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

**图 23: 中国木浆库存** 单位: 千吨


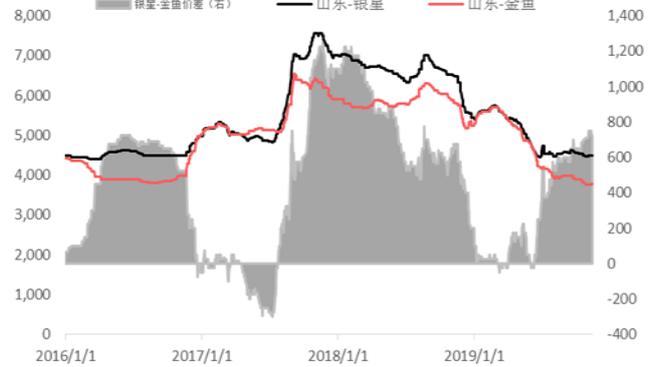
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: 山东北木与金鱼现货价差 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 25: 银星与金鱼现货价差 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 26: 国内白砂糖现货价格 单位: 元/吨



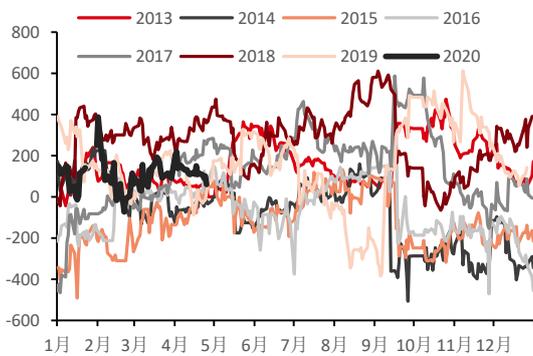
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 白糖期现价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑糖 5 月基差季节性 单位: 元/吨



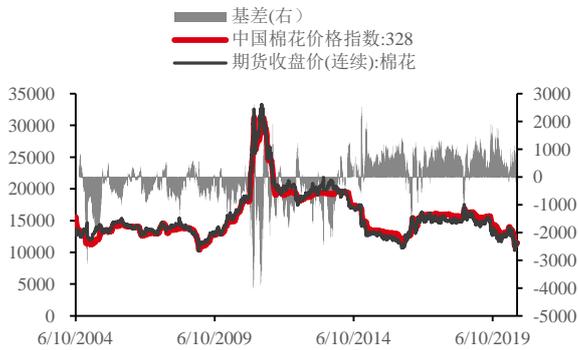
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 郑糖 1-9 价差季节性 单位: 元/吨



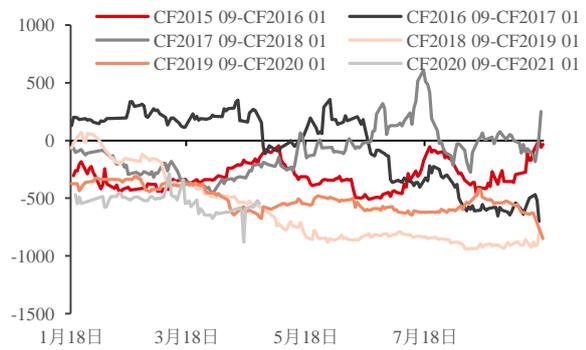
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



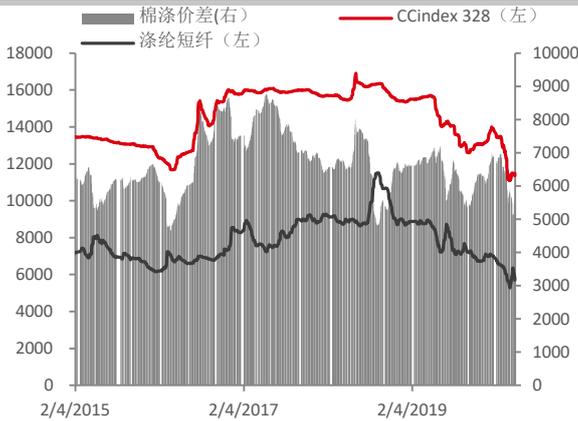
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 郑棉 9-1 价差季节性 单位: 元/吨



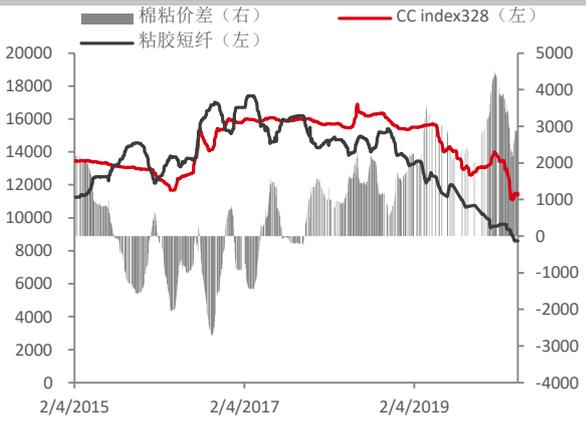
数据来源: CZCE 华泰期货研究院

图 32: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



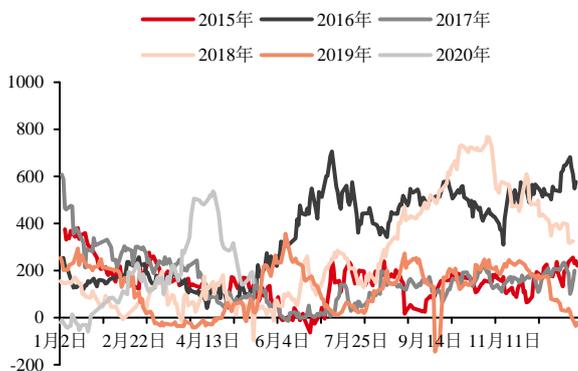
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 33: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



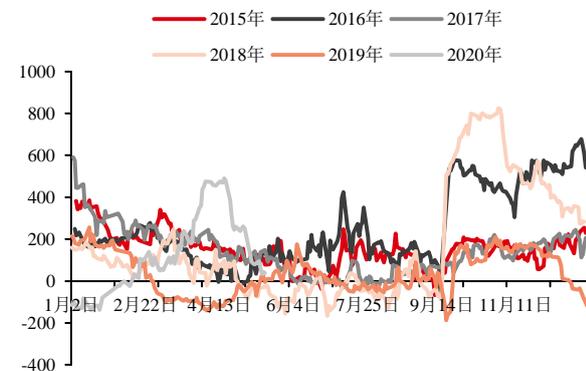
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 34: 豆粕 5 月基差 单位: 元/吨



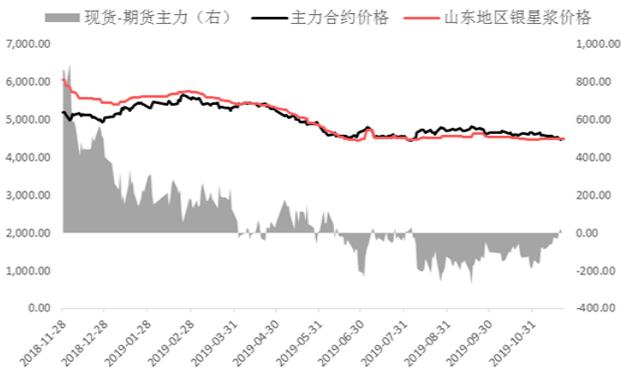
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 豆粕 9 月基差 单位: 元/吨



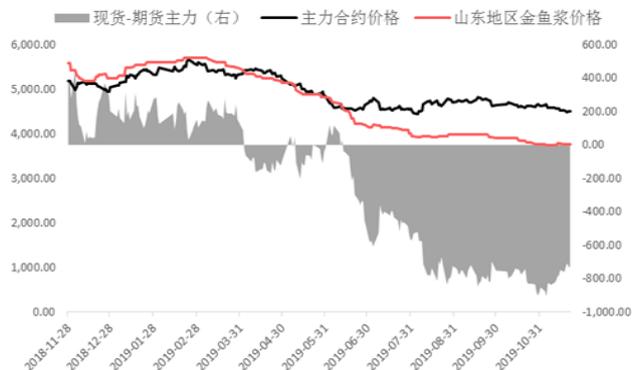
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 36: 主力合约和巴西银星价差 单位: 元/吨



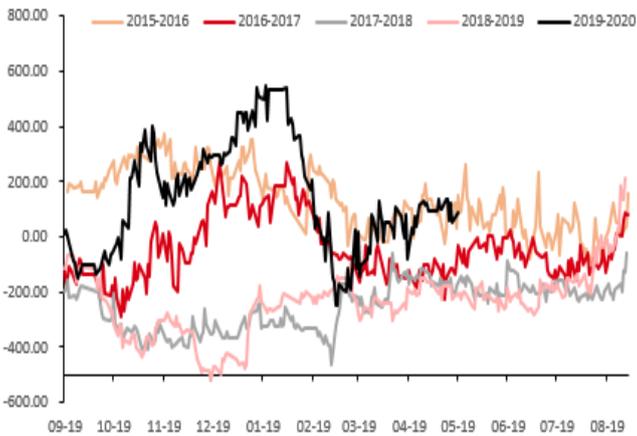
数据来源: 华泰期货研究院

图 37: 主力合约和巴西金鱼价差 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 38: 豆油 9 月基差 单位: 元/吨



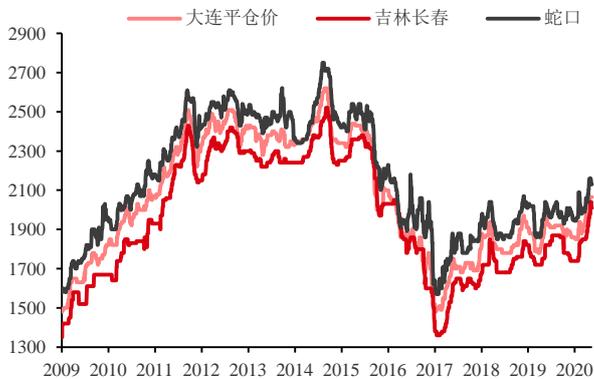
数据来源: 华泰期货研究院

图 39: 棕榈油 9 月基差 单位: 元/吨



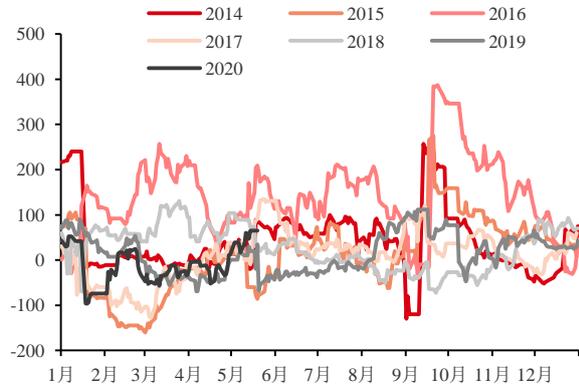
数据来源: 华泰期货研究院

图 40: 玉米现货价格 单位: 元/吨



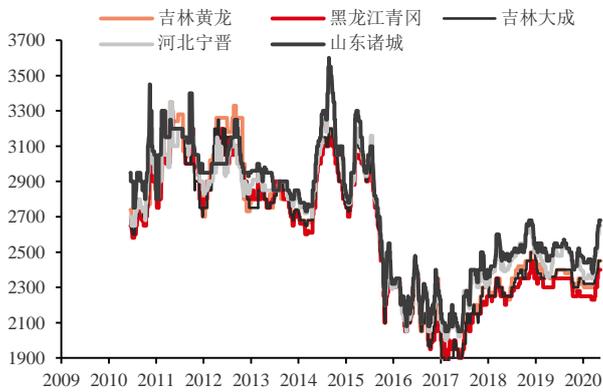
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 41: 玉米近月基差 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 42: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 43: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



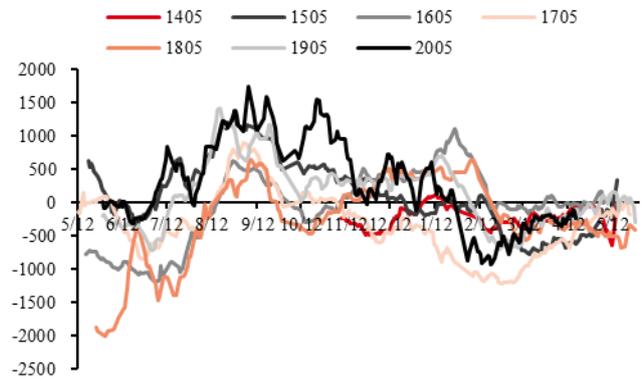
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 44: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



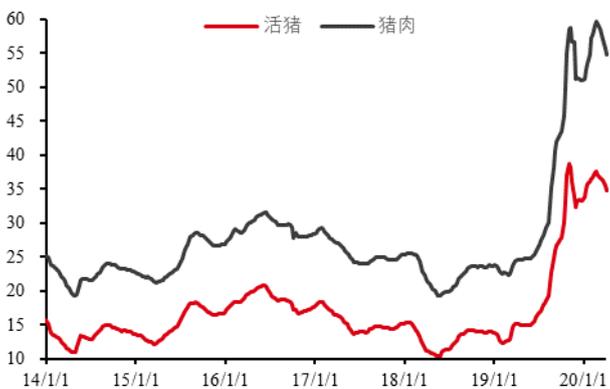
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 45: 主产区近月基差 单位: 元/500KG



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 46: 全国活猪与猪肉价格 单位: 元/公斤



数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 47: 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



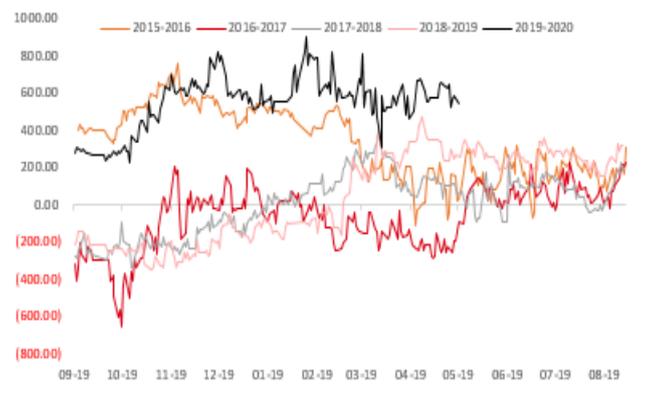
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 菜油基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 豆棕价差 9 月 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 菜豆价差 9 月 单位: 元/吨



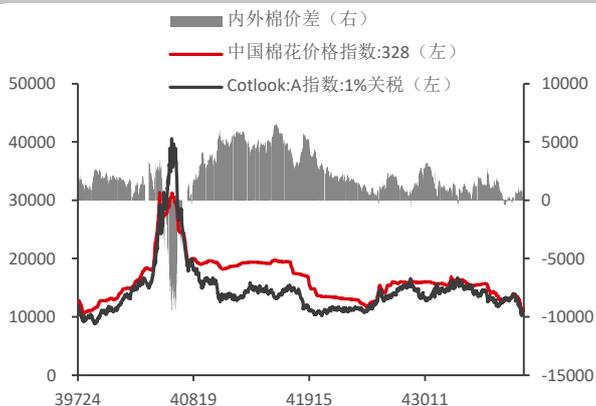
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 油粕比 9 月



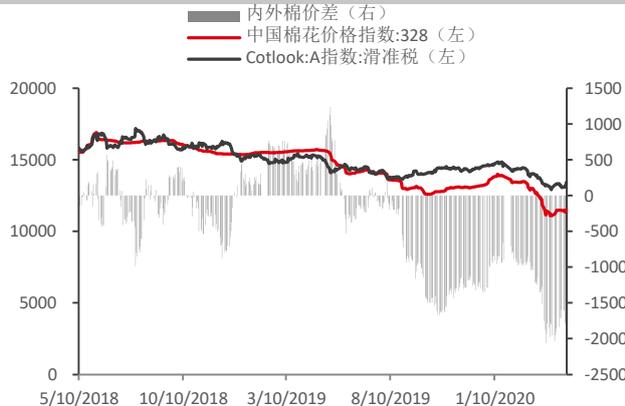
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 54: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 55: 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



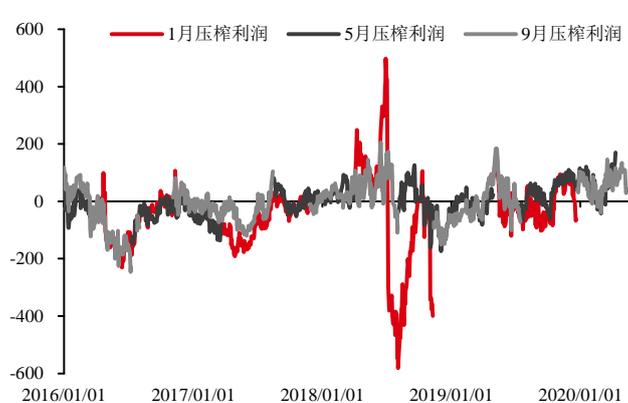
数据来源: 华泰期货研究院

图 56: 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 57: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



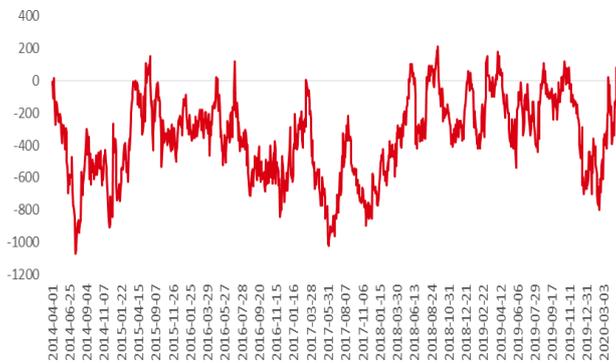
数据来源: Wind 汇易 华泰期货研究院

图 58: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 59: 豆油进口利润 单位: 元/吨



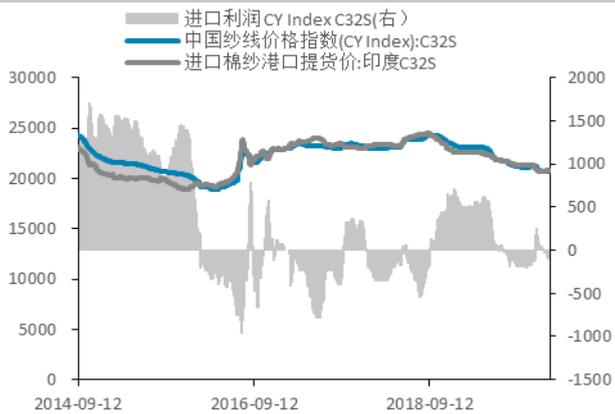
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 60: 马棕油进口利润 单位: 元/吨



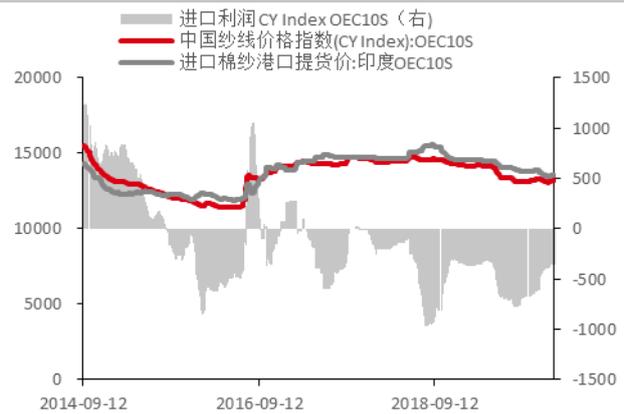
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 61: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 62: OEC10S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



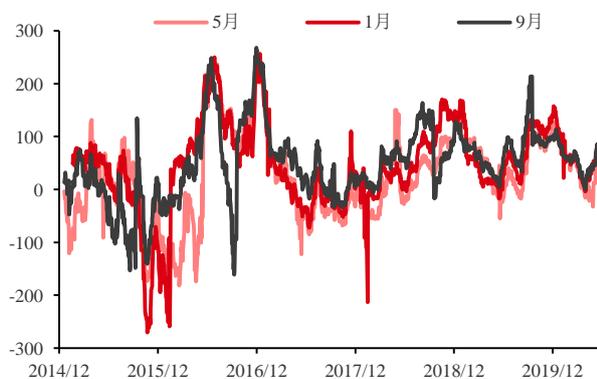
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 63: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



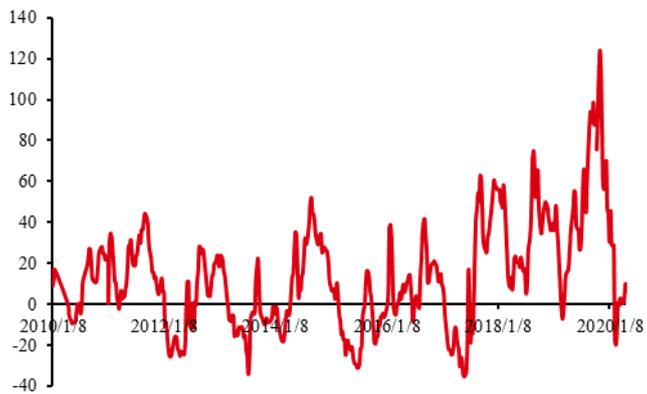
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 64: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



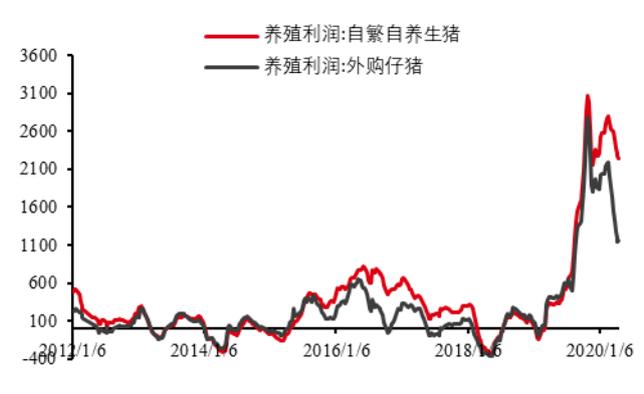
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 65: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 66: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)